

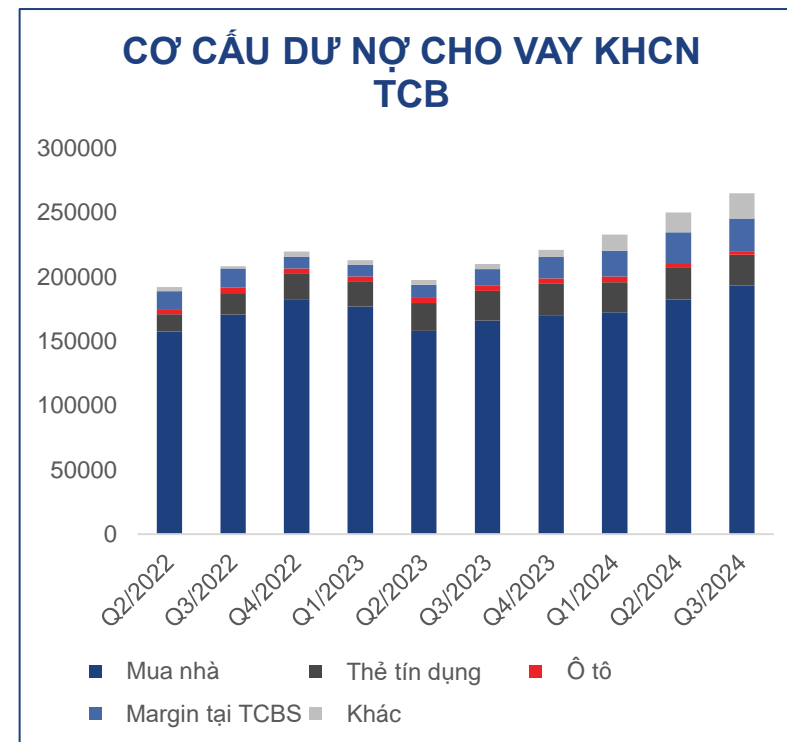
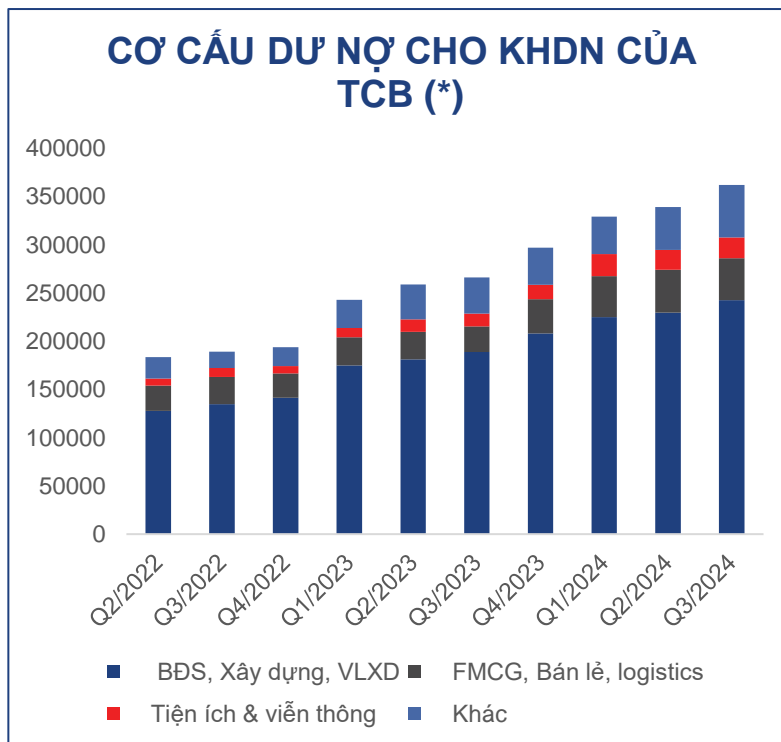
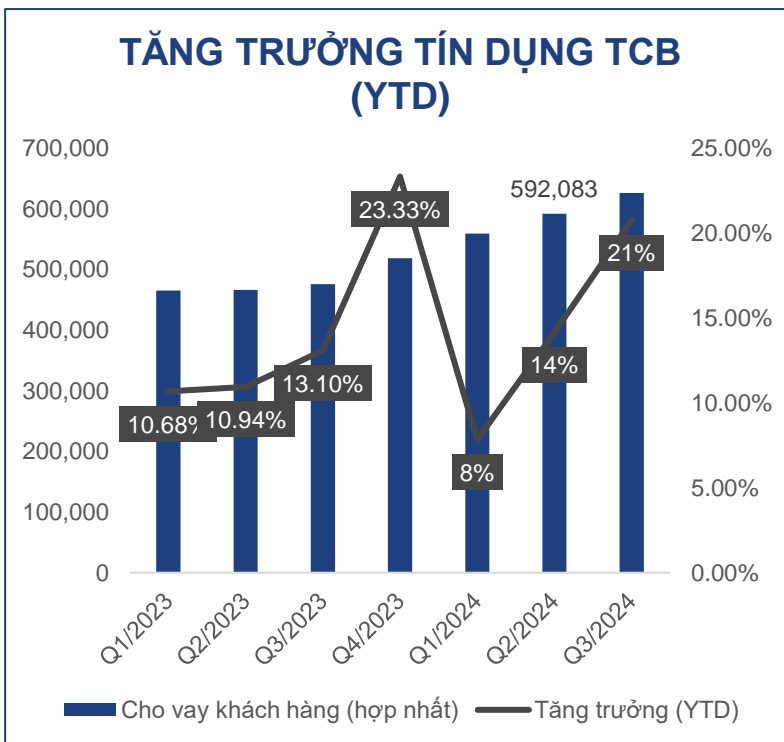
CẬP NHẬT ANALYST MEETING

NGÂN HÀNG THƯƠNG MẠI CỔ PHẦN KỸ THƯƠNG (HSX: TCB)

Đình Kiến Vương
Chuyên viên phân tích

TPHCM, NGÀY 22 THÁNG 10 NĂM 2024

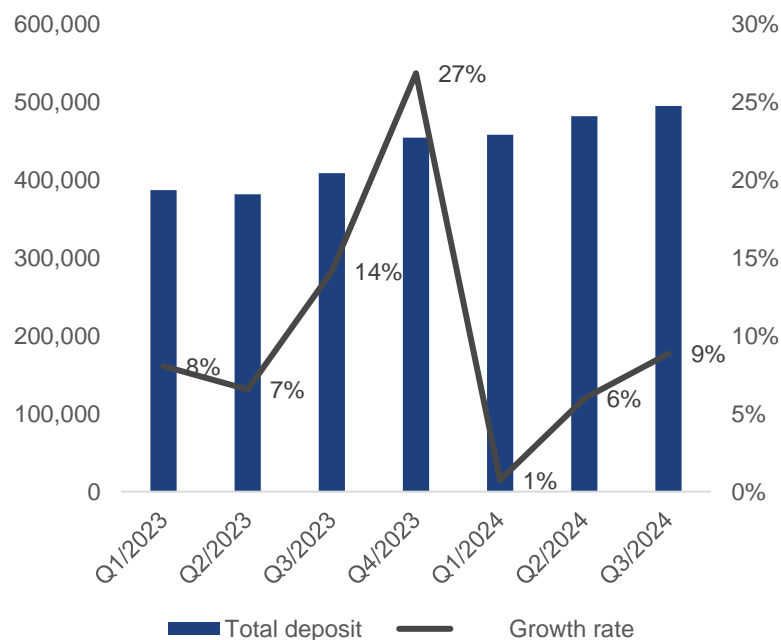
- TCB Q3/2024 có **tăng trưởng tín dụng 21% (hợp nhất) & 19.7% (riêng lẻ)** so với đầu năm, đứng đầu ngành
- Trong 35 nghìn tỷ dư nợ tăng lên, có **20 nghìn tỷ đến từ cho vay KHDN** và **15 nghìn tỷ từ cho vay KHCN**. Trong đó chiếm đa số trong KHDN vẫn là cho vay nhóm **BDS, xây dựng & vật liệu xây dựng** còn KHCN là cho vay mua nhà
- Thị trường BĐS đã trở nên rất sôi động, đặc biệt là miền Bắc, giúp cho **giải ngân cho vay mua BĐS của TCB tăng tốt & tỷ lệ trả nợ sớm bắt đầu suy giảm.**



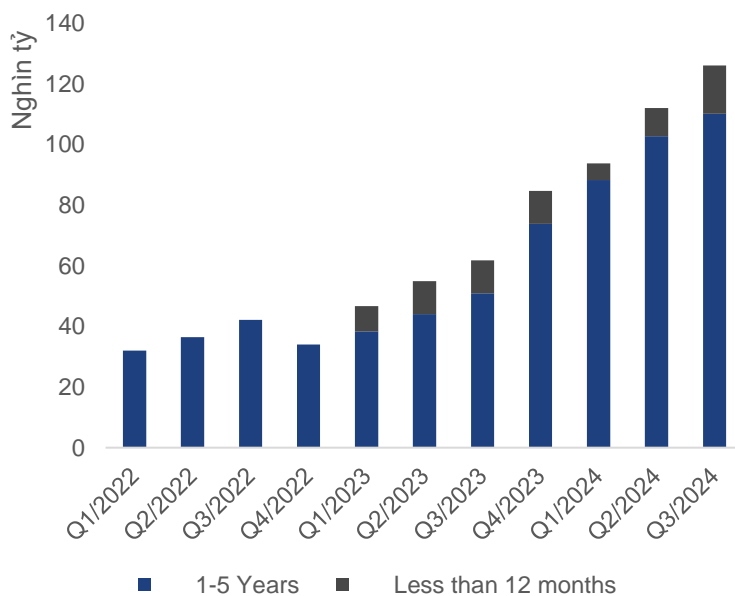
(*) Theo ước tính của chúng tôi vì TCB công bố chung cơ cấu dư nợ bao gồm cả TPDN và cho vay

- Huy động tiền gửi khách hàng của TCB **tiếp tục tăng trưởng chậm** so với cho vay, chỉ đạt khoảng **9% (YTD)**, để bù vào phần huy động thiếu hụt, ngân hàng **tiếp tục gia tăng lượng giấy tờ có giá để bù đắp**
- LDR** của TCB tiếp tục chịu căng thẳng, **vượt lên hơn 82% (so với trần 85%)** do huy động tiền gửi thiếu hụt. **Vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn tiếp tục đi ngang** nhờ nguồn giấy tờ có giá dài hạn & ngân hàng chủ động cho vay ngắn hạn nhiều hơn

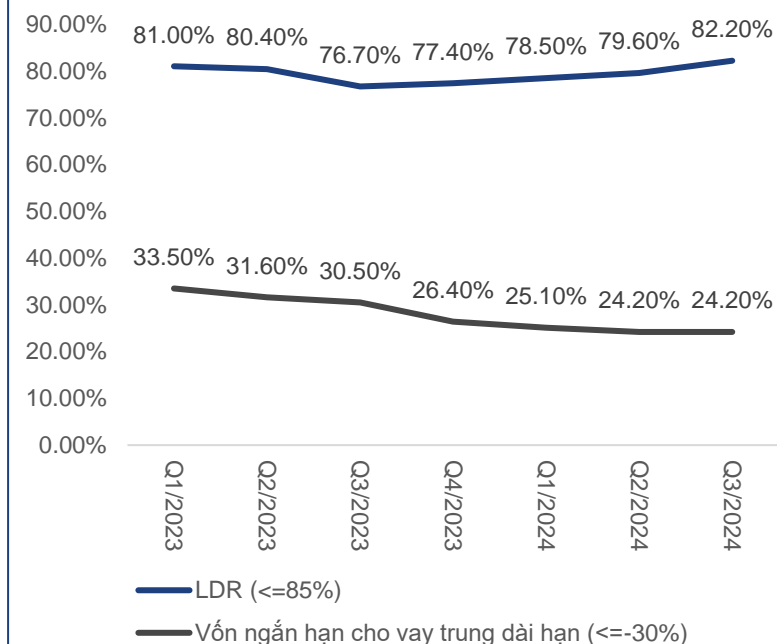
TIỀN GỬI KHÁCH HÀNG CỦA TCB



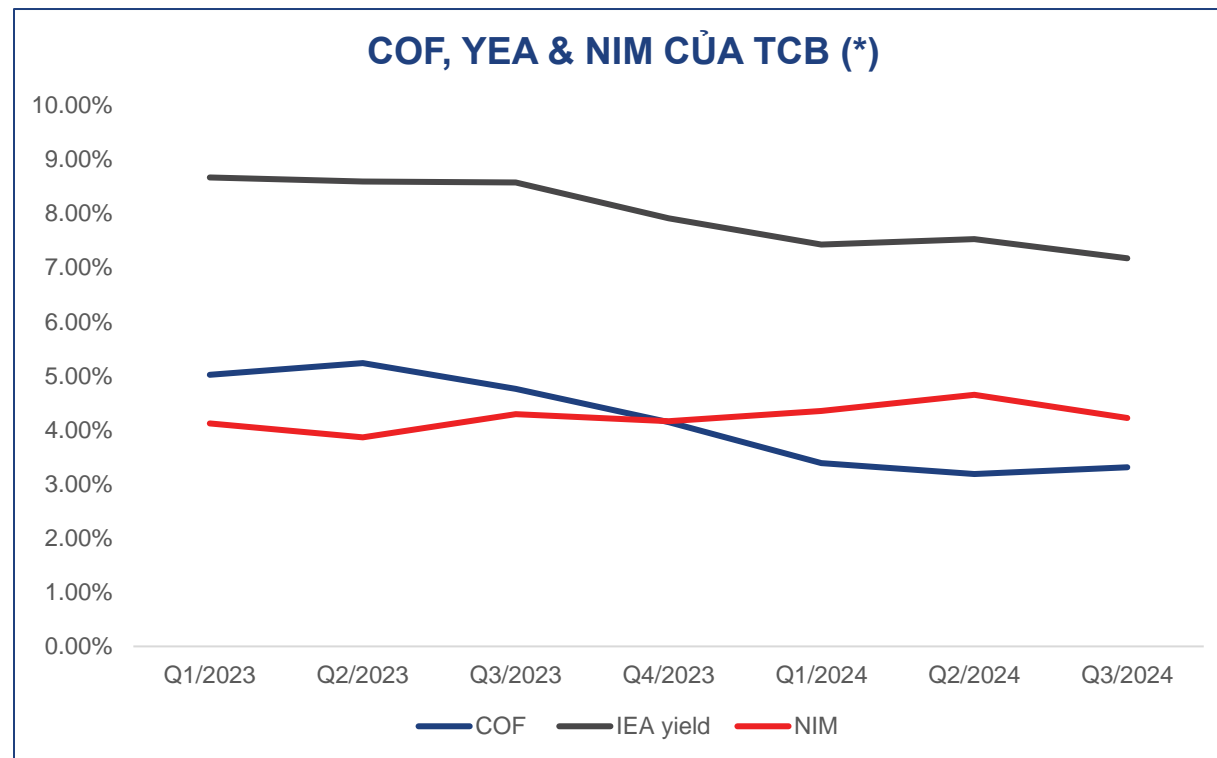
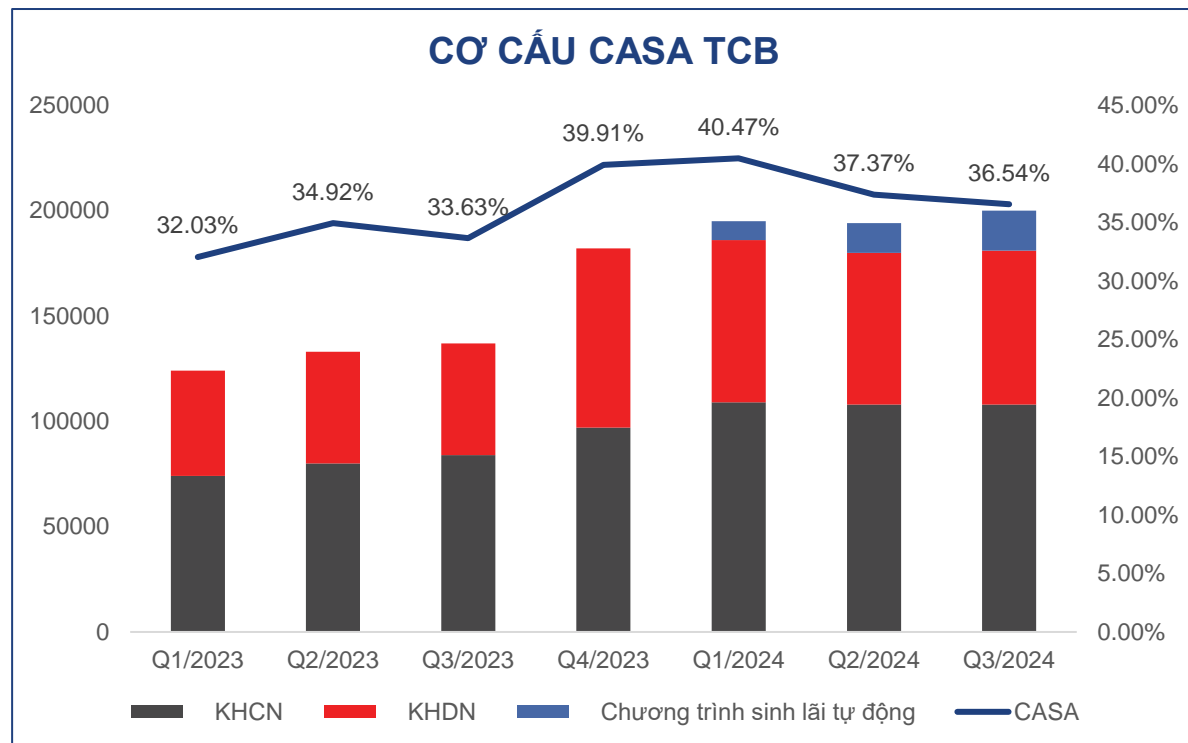
PHÁT HÀNH GIẤY TỜ CÓ GIÁ CỦA TCB



TỶ LỆ AN TOÀN CỦA TCB

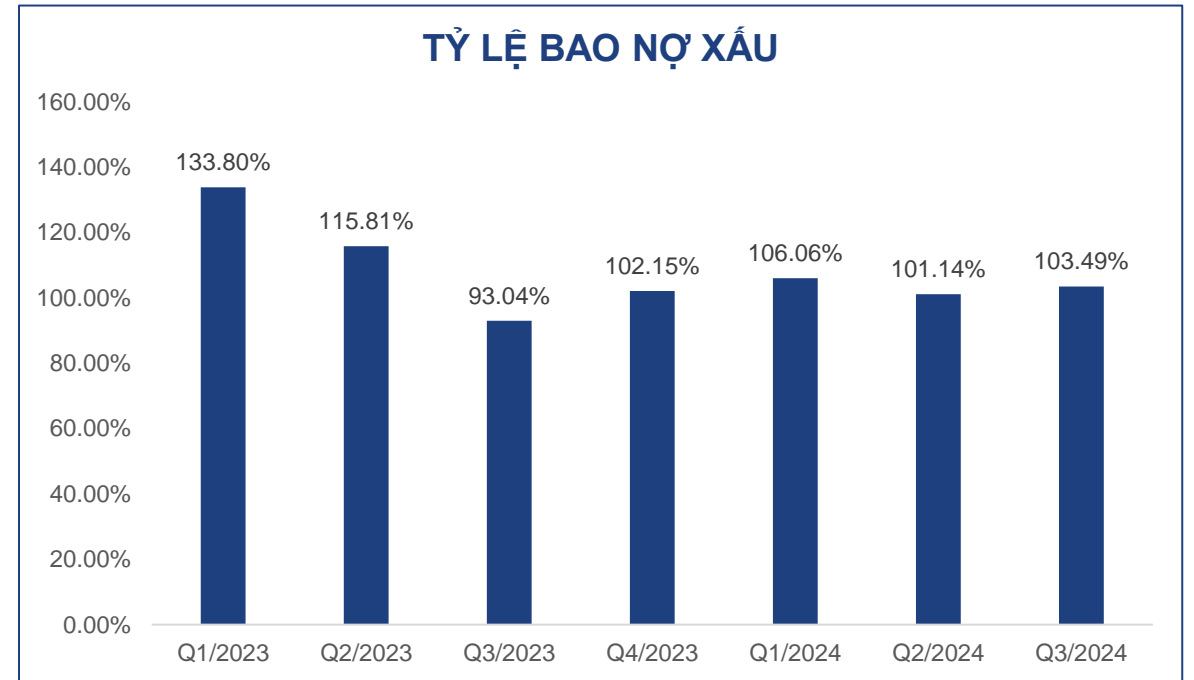
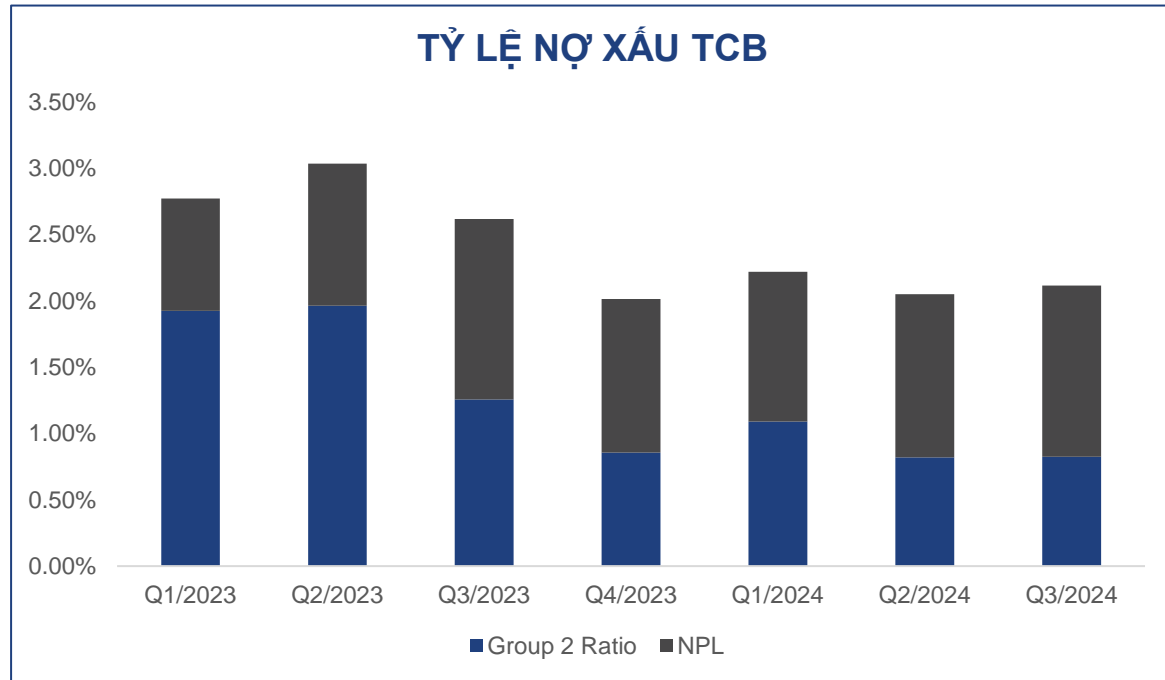


- **CASA TCB đi ngang trong quý**, nhưng lượng tiền gửi sinh lãi tự động gia tăng. Do thiếu huy động nên hiện tại ngân hàng đang ưu **tiên để lãi suất hấp dẫn nhằm thu hút tiền gửi kỳ hạn**
- **YEA giảm nhẹ trong quý** do ngân hàng cho vay ngắn hạn nhiều hơn & áp lực cạnh tranh. **COF cũng gia tăng** theo xu hướng lãi suất tăng từ tháng 6, **NIM bị ảnh hưởng nhẹ và giảm về mức 4.2%**.



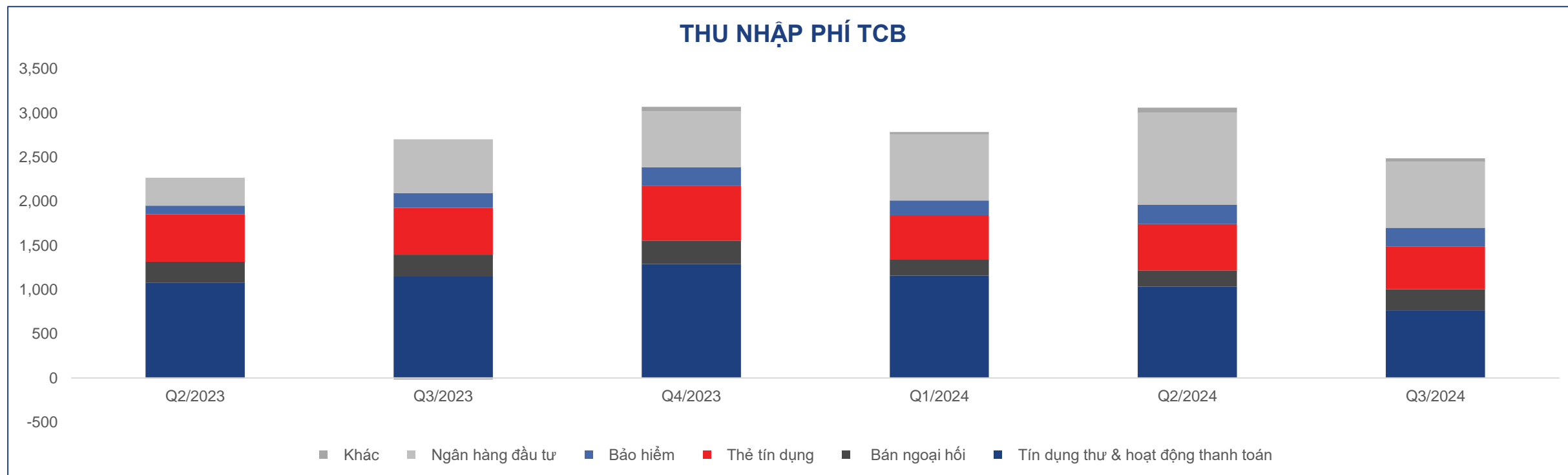
(*) Quý hiện tại *4/ trung bình 2 quý gần nhất

- **Nợ xấu gia tăng nhẹ trong Q3**, chủ yếu đến từ nhóm khách hàng doanh nghiệp, chủ đầu tư BĐS. **Trong khi đó, nợ xấu cho vay KHCN đã có sự sụt giảm**. Nguyên nhân là vì giá BĐS tăng trở lại giúp cho tài chính khách hàng của TCB đã cải thiện hơn trước.
- **Tỷ lệ bao nợ xấu tiếp tục duy trì trên 100%**, phù hợp với định hướng ngân hàng



THU NHẬP NGOÀI LÃI CÓ MỨC GIẢM KHÁ MẠNH SO VỚI QUÝ 2, CHỦ YẾU DO HOẠT ĐỘNG THANH TOÁN & NGÂN HÀNG ĐẦU TƯ

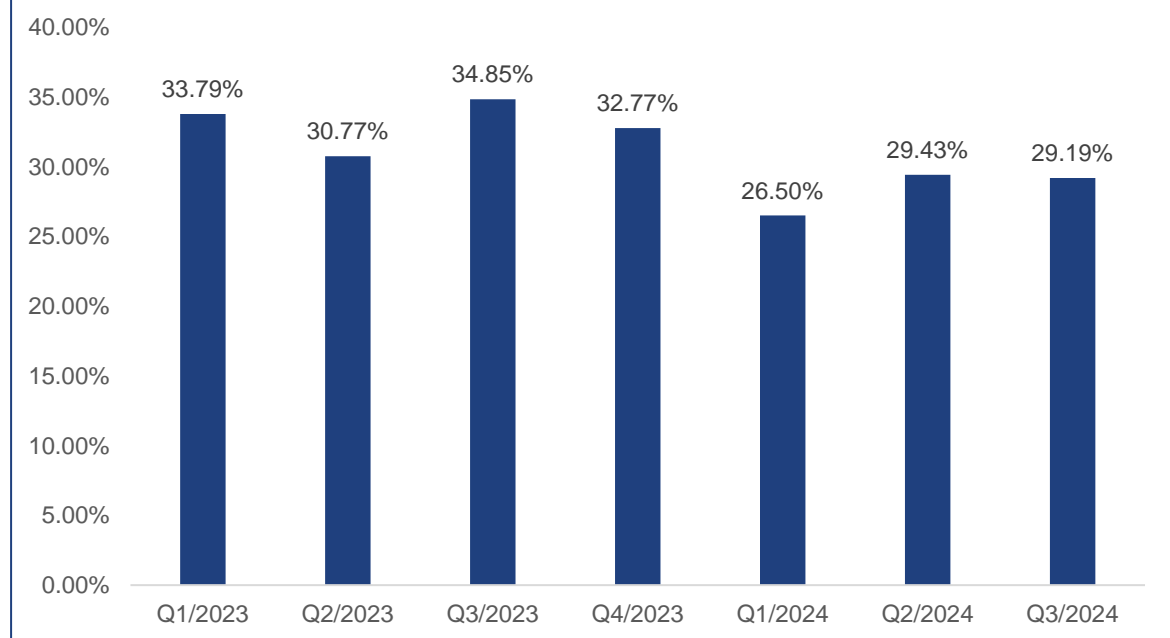
- Trong năm, NHNN đã ban hành thông tư bao gồm dư nợ cho vay tín dụng thư vào dư nợ tín dụng, do đó TCB phải thu hẹp mảng này nhằm ưu tiên tín dụng cho các hoạt động cho vay khác, từ đó **thu nhập phí từ tín dụng thư & thanh toán giảm ~30% so với quý trước**
- **Hoạt động ngân hàng thanh toán cũng có sự sụt giảm trở lại sau mức tăng đột biến của quý trước**, góp phần làm thu nhập ngoài lãi thêm thấp
- Các mảng dịch vụ khác có doanh thu đi ngang/ tăng trưởng nhẹ và không quá lo ngại



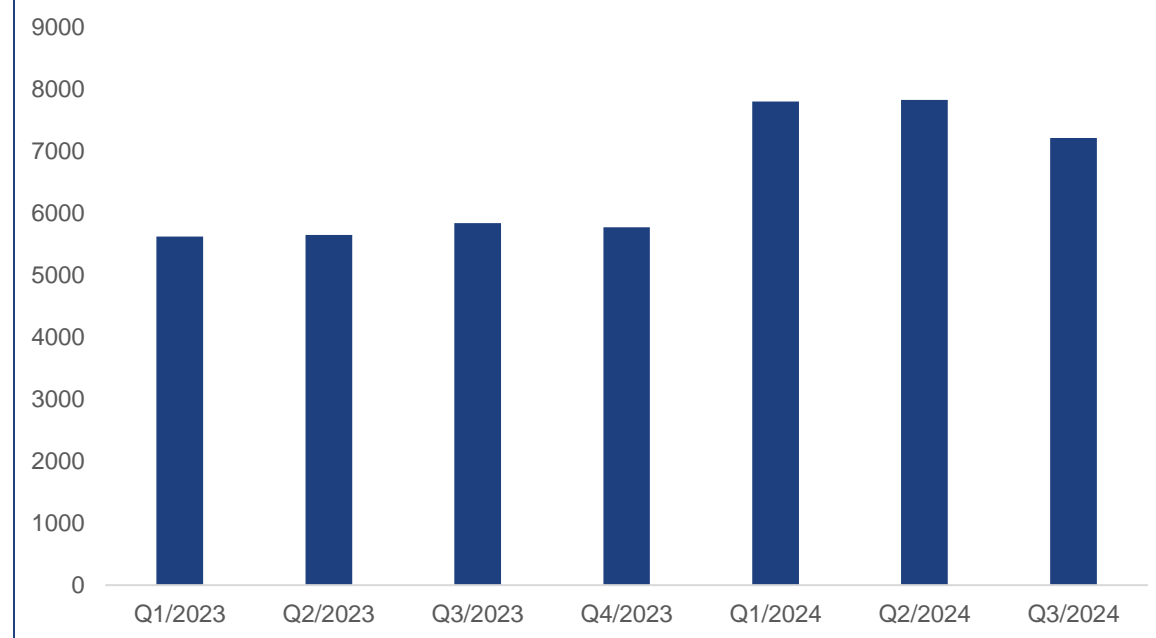
CHI PHÍ HOẠT ĐỘNG TIẾP TỤC DUY TRÌ MỨC THẤP, TUY NHIÊN LỢI NHUẬN TRƯỚC THUẾ NGÂN HÀNG GIẢM NHỆ DO THU NHẬP NGOÀI LÃI SUY GIẢM

- **CIR Q3 của TCB tiếp tục giữ quanh mốc 29% với chi phí cho nhân viên giảm mạnh.** Ngân hàng đã ứng dụng AI vào công việc giúp giảm bớt nhu cầu nhân sự và gia tăng năng suất, từ đó tối ưu hơn chi phí cho nhân viên
- Tuy nhiên, thu nhập lãi & thu nhập dịch vụ yếu đi khiến cho **lợi nhuận trước thuế ngân hàng giảm so với quý trước.** Hiện ngân hàng **đã hoàn thành được khoảng 85% kế hoạch năm** và vì thế việc vượt kế hoạch hoàn toàn nằm trong tầm với

TỶ LỆ CIR CỦA TCB

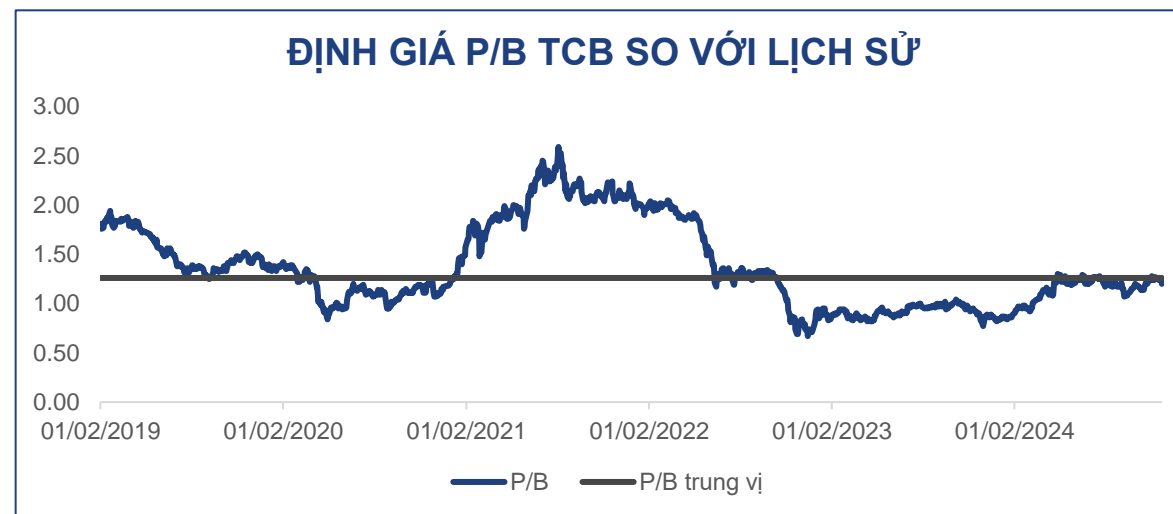
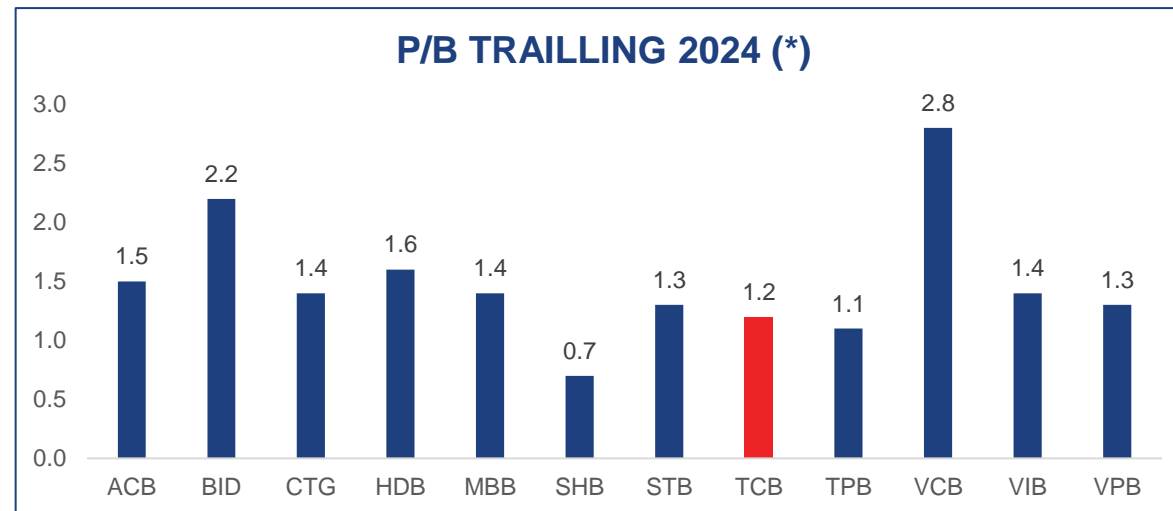
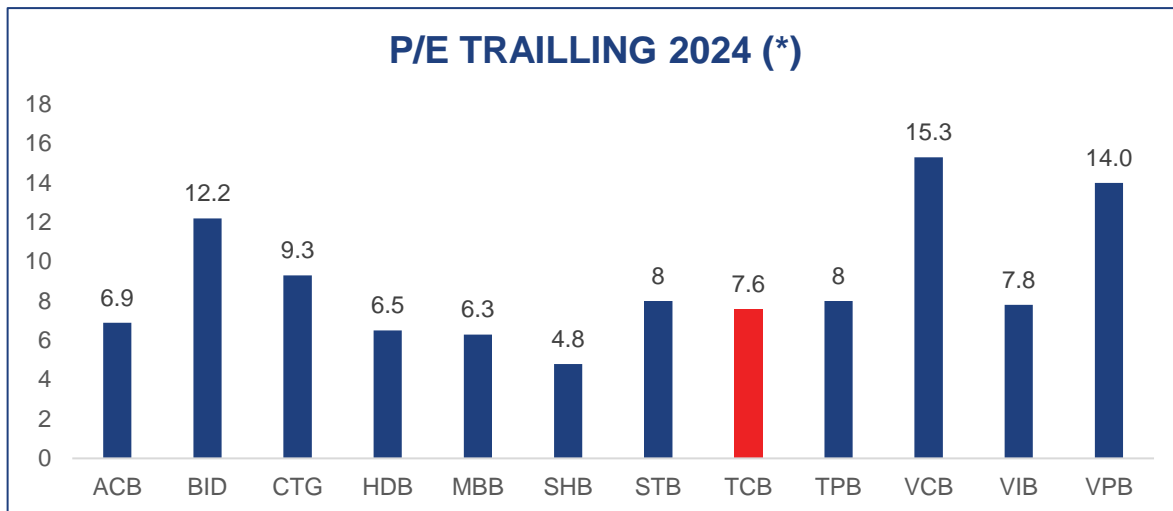


LỢI NHUẬN TRƯỚC THUẾ TCB



	Q1/2022	Q2/2022	Q3/2022	Q4/2022	Q1/2023	Q2/2023	Q3/2023	Q4/2023	Q1/2024	Q2/2024	Q3/2024
Thu nhập lãi thuần (NII)	8,111	7,794	7,565	6,819	6,527	6,295	7,272	7,597	8,500	9,478	8,929
<i>Tăng trưởng NII (YoY)</i>	<i>32%</i>	<i>18%</i>	<i>12%</i>	<i>-6%</i>	<i>-20%</i>	<i>-19%</i>	<i>-4%</i>	<i>11%</i>	<i>30%</i>	<i>51%</i>	<i>23%</i>
Thu nhập dịch vụ (NFI)	1,793	2,077	2,123	2,535	1,944	2,019	2,256	2,496	2,171	2,461	1,947
<i>Tăng trưởng NFI (YoY)</i>	<i>35%</i>	<i>43%</i>	<i>42%</i>	<i>21%</i>	<i>8%</i>	<i>-3%</i>	<i>6%</i>	<i>-2%</i>	<i>12%</i>	<i>22%</i>	<i>-14%</i>
Thu nhập khác	208	1,153	650	73	829	1,011	891	925	1,591	1,480	879
<i>Tăng trưởng thu nhập khác (YoY)</i>	<i>-86%</i>	<i>-1%</i>	<i>20%</i>	<i>-91%</i>	<i>298%</i>	<i>-12%</i>	<i>37%</i>	<i>1161%</i>	<i>92%</i>	<i>46%</i>	<i>-1%</i>
Tổng thu nhập hoạt động (TOI)	10,112	11,024	10,338	9,427	9,300	9,325	10,418	11,017	12,262	13,420	11,754
<i>Tăng trưởng TOI (YoY)</i>	<i>13%</i>	<i>20%</i>	<i>18%</i>	<i>-7%</i>	<i>-8%</i>	<i>-15%</i>	<i>1%</i>	<i>17%</i>	<i>32%</i>	<i>44%</i>	<i>13%</i>
Chi phí hoạt động	-3,108	-3,286	-3,014	-3,990	-3,142	-2,869	-3,631	-3,610	-3,249	-3,949	-3,431
<i>CIR</i>	<i>31%</i>	<i>30%</i>	<i>29%</i>	<i>42%</i>	<i>34%</i>	<i>31%</i>	<i>35%</i>	<i>33%</i>	<i>26%</i>	<i>29%</i>	<i>29%</i>
Lãi thuần trước chi phí dự phòng (PPOP)	7,004	7,739	7,324	5,437	6,158	6,456	6,788	7,407	9,013	9,471	8,323
Chi phí dự phòng	-218	-417	-609	-691	-535	-807	-945	-1,634	-1,211	-1,644	-1,109
Lãi (lỗ) ròng trước thuế (PBT)	6,785	7,321	6,715	4,746	5,623	5,649	5,843	5,773	7,802	7,827	7,214
<i>Tăng trưởng PBT (YoY)</i>	<i>23%</i>	<i>22%</i>	<i>21%</i>	<i>-23%</i>	<i>-17%</i>	<i>-23%</i>	<i>-13%</i>	<i>22%</i>	<i>39%</i>	<i>39%</i>	<i>23%</i>
COF annualized (*)	2.15%	2.22%	2.83%	3.94%	5.02%	5.24%	4.76%	4.14%	3.39%	3.19%	3.31%
YEA annualized (*)	7.78%	7.41%	7.75%	8.08%	8.67%	8.59%	8.57%	7.91%	7.42%	7.53%	7.17%
NIM annualized (*)	5.90%	5.47%	5.21%	4.50%	4.12%	3.86%	4.29%	4.16%	4.35%	4.65%	4.22%
Credit cost annualized (*)	0.25%	0.44%	0.61%	0.67%	0.48%	0.69%	0.80%	1.32%	0.90%	1.14%	0.73%

(*) Quý gần nhất *4/ Trung bình 4 quý gần nhất



(*) Dữ liệu TCB & VIB tới Q3/2024, các ngân hàng khác tới Q2/2024

1. Tại sao TCB hủy hợp tác với Manulife và tạo ra công ty bảo hiểm phi nhân thọ riêng? Kế hoạch tìm kiếm đối tác nhân thọ mới như thế nào? Ảnh hưởng tới TCB ra sao

- TCB dừng hợp tác với Manulife vì 2 bên có định hướng khác nhau, không thể đi đến điều khoản chung vừa ý cả 2 phía
- TCB cho rằng thị trường bảo hiểm VN rất tiềm năng với chỉ 10% dân số tham gia, trong khi các nước khác như malay có tỷ lệ tham gia tới 50-60%. TCB muốn có điểm chạm sâu hơn với khách hàng, không chỉ là phân phối mà cũng tạo ra sản phẩm, hỗ trợ khách hàng từ khâu bán hàng đến đền bù phí,... do đó TCB tạo ra thương hiệu bảo hiểm phi nhân thọ và tự tạo sản phẩm phục vụ cho KH trong hệ sinh thái.
- Về mảng nhân thọ, TCB cũng muốn tìm kiếm đối tác mới, nhưng đối tác như thế nào thì TCB phải quyết định lại chiến lược
- Sau khi hủy với Manulife, TCB sẽ phải đền 1800 tỷ phí đền bù và tạm không bán bảo hiểm cho Manulife nữa trong lúc chờ hợp đồng tạm thời mới. Do đó, kết quả kinh doanh Q4 của TCB sẽ sụt giảm do chi phí đột biến & giảm thu nhập phí bảo hiểm. Tuy nhiên TCB vẫn tự tin hoàn thành kế hoạch

2. Kỳ vọng của ngân hàng về xu hướng nợ xấu sắp tới?

- Kỳ vọng NPL tạo đáy và giảm bớt, tuy nhiên, tốc độ giảm nợ xấu sẽ diễn ra từ từ chứ không giảm nhanh dc, chủ yếu đến từ nhóm DN BĐS. Hiện tại nhóm khách hàng retail đang có nợ xấu giảm rồi nhờ thị trường BĐS ngoài miền Bắc đang tăng giá nhanh và người vay mua nhà cũng có khả năng tài chính mạnh hơn

3. Hiệu quả chương trình auto earning của TCB như thế nào? Và tác động lên COF của ngân hàng? Tại sao CASA của TCB chỉ duy trì ngang so với Q2?

- Hiệu quả chương trình tự động chuyển tiền nhàn rỗi sang sinh lời: đạt hơn 1 triệu người sử dụng tính năng này, và giúp TCB thu hút thêm người dùng mới để CASA của họ tại ngân hàng.
- Tác động lên COF là có nhưng nhỏ, vì trả lãi thấp (2-3%). CASA chưa tăng nhiều so với Q2 vì TCB đang ưu tiên thu hút tiền gửi kỳ hạn nhằm đảm bảo LDR do huy động năm nay tăng kém (tiền rút khỏi VN), nhưng kỳ vọng là trong Q4 khi tăng trưởng tín dụng chậm lại (hiện TCB đã gần hết hạn mức tín dụng), nhu cầu huy động vốn kỳ hạn sẽ không còn nữa thì phần tiền gửi kỳ hạn đáo hạn sẽ chuyển thành casa do khách hàng chuyển qua ở lại

4. Kỳ vọng về NIM của ngân hàng trong Q4/2024 và 2025 sắp tới

- Ngân hàng chỉ kỳ vọng NIM đi ngang so với Q3 do nhu cầu tín dụng còn yếu, do đó YEA sẽ chưa tăng được do cạnh tranh lãi suất giữa các ngân hàng, TCB cũng cho rằng chi phí lãi suất huy động trong Q4 có thể tăng 0.1 – 0.15% do thay đổi kỳ hạn tiền gửi. Cả năm 2024, ngân hàng kỳ vọng NIM sẽ duy trì trên 4%
- Sang năm 2025, ngân hàng kỳ vọng lãi suất giảm và từ đó COF giảm cho tiền gửi kỳ hạn 0.1 – 0.3%, mức NIM cụ thể chưa biết nhưng vẫn tiếp tục duy trì trên 4%

5. Chiến lược trả cổ tức của TCB như thế nào? Liệu TCB có duy trì trả cổ tức tiền mặt trong các năm sau

- TCB cần đảm bảo CAR quanh mức 14 – 15% và tín dụng & lợi nhuận tăng trưởng hàng năm ở khoảng 20%/năm. Do đó chính sách cổ tức của TCB cần phải ưu tiên 2 mục tiêu đó (đảm bảo vốn cho CAR, SLFR & LDR), tuy nhiên TCB cho rằng với dự phóng cũ của họ thì tcb có thể duy trì trả cổ tức tiền mặt hàng năm nếu lợi nhuận của họ tăng trưởng đủ để thỏa mãn 2 tiêu chí trên

- 1. NIM trong Q4 theo chúng tôi sẽ tiếp tục đi ngang/ tăng nhẹ so với Q3/2024** bởi vì:
 - + (1) **TCB tiếp tục nâng lãi suất lần cuối vào tháng 09/2024** và vì thế qua Q4/2024 sẽ tác động nhẹ lên chi phí huy động của ngân hàng, tuy nhiên **chi phí vay giảm theo Fed Fund rate sẽ bù đắp phần này.**
 - + (2) **YEA sẽ chưa tăng lại được theo như phần trả lời câu hỏi của ngân hàng vì nhu cầu tín dụng còn kém**, ngân hàng phải chịu cạnh tranh gay gắt bởi các ngân hàng khác và đang để lãi thấp để hỗ trợ các đối tác chủ đầu tư BĐS.
- 2. Hiện tại ngân hàng đã đạt mức tăng trưởng tín dụng 19.7% (riêng ngân hàng)** và gần như là chạm hạn mức được cấp thêm (tổng khoảng 20%) – nếu ngân hàng lại được cấp thêm hạn mức tín dụng một lần nữa thì mới có tăng trưởng tín dụng thêm trong Q4, nếu không, việc cho vay thêm sẽ bị giới hạn.
- Do đền bù hợp đồng với Manulife, ngân hàng **sẽ phát sinh chi phí one-off 1800 tỷ trong Q4/2024**, cũng như **không có doanh thu phí từ bán bảo hiểm**, theo ước tính của chúng tôi có thể **làm lợi nhuận trước thuế của ngân hàng giảm 2000 tỷ so với các quý bình thường**. Do đó, **lợi nhuận trước thuế Q4/2024 chỉ rơi vào khoảng 5800 tỷ (-20% QoQ)**. Hiện thị trường đã biết thông tin này và có thể giá cổ phiếu TCB sẽ gặp áp lực điều chỉnh trong thời gian tới. Nếu không tính chi phí one-off 1800 tỷ và phần bán bảo hiểm bị ảnh hưởng, lợi nhuận trước thuế Q4 sẽ là 7800 tỷ, tăng nhẹ so với Q3 nhờ chi phí dự phòng giảm & tín dụng tăng.
- Xu hướng nợ xấu sẽ giảm từ Q4/2024, và vì thế giảm chi phí trích lập cho ngân hàng sẽ giảm** (hiện ngân hàng đặt mục tiêu giữ tỷ lệ bao nợ xấu trên 100% và vì ghi nhận chi phí đột biến trong Q4 nên phần trích lập sẽ giảm để giữ KQKD tăng trưởng dương so với cùng kỳ)
- Tổng kết, **hoạt động kinh doanh lõi của ngân hàng có phần kém hơn kỳ vọng của chúng tôi** (chủ yếu do NIM thu hẹp và phần thu nhập phí từ L/C giảm). Ngoài ra, bởi vì chi phí one-off trong Q4 này, kết quả kinh doanh của ngân hàng sẽ phần nào bị ảnh hưởng, kết hợp với bối cảnh thị trường hiện tại, **chúng tôi quyết định hạ định giá mục tiêu TCB xuống 29.000/ cổ phiếu trong năm 2024 (so với mức 31.000 trong lần cập nhật trước)**
- Hiện tại, TCB đang được giao dịch với mức định giá **P/E forward 2024 7.5x** và **P/B forward 2025 1.17x** (đã bao gồm các chi phí one-off)

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi TCSC dựa vào các nguồn thông tin mà TCSC coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích TCSC. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

TCSC có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kỳ ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Thành Công. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này. Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức.

TRUNG TÂM PHÂN TÍCH

PHẠM HOÀNG ÂN

Phó phòng phân tích

(028) 38 27 05 27, ext 8700

An.ph@tcsc.vn

PHẠM TIẾN THẮNG

Chuyên viên phân tích

Bán lẻ, F&B, Logistics & CNTT

(028) 38 27 05 27, ext 8702

Thang.pt@tcsc.vn

ĐINH KIẾN VƯƠNG

Chuyên viên phân tích

Ngân hàng & Kinh tế vĩ mô

(028) 38 27 05 27, ext 8705

Vuong.dk@tcsc.vn

NGUYỄN PHƯƠNG TIẾN PHÁT

Chuyên viên phân tích

Dệt may, Hóa chất, Gỗ & Thủy sản

(028) 38 27 05 27, ext 8701

Phat.npt@tcsc.vn

TRẦN MINH QUÂN

Nhân viên phân tích

Dầu khí

(028) 38 27 05 27, ext 8704

Quan.tm@tcsc.vn

TRẦN ANH KHOA

Nhân viên phân tích

Bán lẻ

(028) 38 27 05 27, ext 8706

Khoa.ta@tcsc.vn

TRẦN LỰC

Nhân viên phân tích

Vận tải, cảng biển & mía đường

(028) 38 27 05 27, ext 8703

Luc.t@tcsc.vn